

Creaurban S.A.

Informe actualización

Calificaciones

Nacional

Calificación del Emisor	BBB+(arg)
VCP clase 1 por hasta USD 20MM	A2(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Consolidado	31/12/2018 (*)	31/12/2017
(\$ miles)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	2.030.021	1.144.582
Deuda Financiera	1.110	35.920
Ingresos	119.304	112.985
EBITDA	-2.892	-9.618
EBITDA (%)	-2,4	-8,5
Deuda Total / EBITDA	-0,4	-3,7
Deuda Neta Total / EBITDA	0,6	-3,5
EBITDA / Intereses	-18,1	-0,9

(*) Los resultados al cierre de dic'18 se encuentran ajustados por inflación y no son comparables.

Informes relacionados

Metodología de calificación de empresas registrado ante la CNV

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings). Reg. CNV N° 9

Analista Principal:

Mariano De sousa
 Analista
 +5411 5235 8114
mariano.desousa@fixscr.com

Analista Secundario:

Candido Perez
 Analista
 +5411 5235 8119
Candido.perez@fixscr.com

Responsable de sector:

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +5411 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Calidad crediticia vinculada a su controlante: FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) –en adelante FIX- confirmó en BBB+(arg) a la calificación de emisor de Creaurban S.A. basado en un moderado vínculo legal, estratégico, operacional y financiero con su controlante Sacde S.A. que forma parte del grupo ODS. Sacde S.A. es la principal compañía del grupo aportando aproximadamente el 85% de los ingresos y casi la totalidad del EBITDA. Creaurban juega un rol estratégico para el grupo debido a su experiencia en obras de arquitectura, edificaciones y desarrollos inmobiliarios que le permitirán a ODS S.A. diversificar su fuente de ingresos.

VCPs avalado por Sacde S.A.: La calificación de los valores representativos de deuda de corto plazo (VCP) clase 1 y 2 contempla la estructura de emisión avalada por Sacde S.A., principal compañía del grupo ODS. FIX considera que el vínculo legal es fuerte y que dicha deuda es asimilable a la deuda de Sacde S.A.; por lo tanto entiende que la calidad crediticia es consistente con la de su controlante.

Fuerte posición competitiva y elevado nivel de Backlog (proyectos en cartera): Sacde S.A. se encuentra entre las principales constructoras del país y a mar'19 la cartera de obras adjudicadas ascendía a aproximadamente \$41.281 MM (de los cuales el 57% son obras en desarrollo y el resto se trata de obras ya adjudicadas) lo cual implica un ratio de backlog sobre ventas (a dic'18) de aproximadamente 2.7x. A la fecha el Backlog de Creaurban S.A. representa un 10% del total del grupo.

Alta concentración del backlog y escasa diversificación geográfica: La generación de fondos se concentra en ciertos proyectos de gran envergadura, dado que los principales cinco proyectos representan aproximadamente 79% del monto a ejecutar. El 46% de los proyectos tienen como contraparte a la unidad ejecutora del soterramiento del ferrocarril sarmiento. A diferencia de otros pares, Sacde S.A. no cuenta en su backlog con proyectos en el exterior, lo que aumenta su exposición a la coyuntura del mercado local.

Menor generación de fondos por retracción en la obra pública tradicional: Las compañías del sector, especialmente aquellas ligadas a la obra pública tradicional, se verán afectadas por una fuerte retracción en el gasto de capital estimado para 2019, los gastos de capital decrecerán 7.2% en términos nominales, más del 24% en términos reales si se toma la pauta inflacionaria del mismo presupuesto en 23%.

Sensibilidad de la calificación

La calificación de los VCPs emitidos por Creaurban S.A. depende de la evolución crediticia de Sacde S.A. Un deterioro en la calidad crediticia de las principales contrapartes de la compañía que impacte en el financiamiento de los proyectos de infraestructura y que resulte en necesidades de capital de trabajo y endeudamiento superiores a lo esperado podría impactar negativamente en la calificación.

La calificación de emisor de Creaurban S.A. depende del vínculo legal, estratégico, operacional y financiero con Sacde S.A. Cualquier cambio en la calidad crediticia de su controlante podría impactar en la calificación de Creaurban S.A.

Liquidez y estructura de capital

Deuda concentrada en el corto plazo: A dic'18 el grupo contaba con una posición de caja por \$220MM, suficiente para cubrir el 30% la deuda de corto plazo (70% de la deuda financiera). La empresa mantiene un adecuado acceso al mercado de créditos local, y opera con distintas alternativas de financiación como préstamos bancarios, leasings y principalmente descuentos de certificados de obra.

Anexo I. Resumen Financiero

Los resultados exhibidos al cierre de diciembre 2018 se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con los resultados de períodos anteriores.

Resumen Financiero - Creaurban

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Dic)

Cifras Consolidadas

Normas Contables Período	NCP Ajustado				
	por inflación 2018 12 meses	NCP 2017 12 meses	NCP 2016 12 meses	NCP 2015 12 meses	NCP 2014 12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	(2.892)	(9.618)	(684)	9.451	2.542
EBITDAR Operativo	(2.892)	(9.618)	(684)	9.451	2.542
Margen de EBITDA	(2,4)	(8,5)	(0,9)	8,8	2,4
Margen de EBITDAR	(2,4)	(8,5)	(0,9)	8,8	2,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(14,4)	(14,7)	13,5	(35,2)	0,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	107,0	(132,4)	44,4	(99,1)	16,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	5,6	76,5	(1,9)	2,7	0,8
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(1.122,6)	(10,5)	16,1	(20,5)	0,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(18,1)	(0,9)	(0,2)	1,5	0,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	(18,1)	(0,9)	(0,2)	1,5	0,5
EBITDA / Servicio de Deuda	(2,3)	(0,2)	(0,0)	0,3	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	(2,3)	(0,2)	(0,0)	0,3	0,2
FGO / Cargos Fijos	(1.122,6)	(10,5)	16,1	(20,5)	0,3
FFL / Servicio de Deuda	100,6	(3,0)	0,9	(3,5)	2,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	102,9	(2,9)	1,0	(3,3)	2,8
FCO / Inversiones de Capital	(705,7)	(743,6)	N/A	N/A	N/A
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	(0,0)	(0,3)	1,5	(0,4)	26,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,4)	(3,7)	(110,8)	6,0	14,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,6	(3,5)	(102,0)	5,4	10,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(0,4)	(3,7)	(110,8)	6,0	14,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,6	(3,5)	(102,0)	5,4	10,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	16,3	19,6	4,9	13,7	13,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	50,3	39,4	16,9
Balance					
Total Activos	2.030.021	1.144.582	506.943	481.578	403.930
Caja e Inversiones Corrientes	2.944	2.690	5.996	5.784	9.342
Deuda Corto Plazo	1.110	35.920	38.139	22.453	6.112
Deuda Largo Plazo	0	0	37.649	34.510	30.007
Deuda Total	1.110	35.920	75.788	56.963	36.119
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.110	35.920	75.788	56.963	36.119
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.110	35.920	75.788	56.963	36.119
Total Patrimonio	1.249.050	746.892	308.968	315.398	269.498
Total Capital Ajustado	1.250.159	782.811	384.755	372.362	305.617
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(179.930)	(125.814)	48.561	(137.346)	(3.666)
Variación del Capital de Trabajo	307.356	(23.556)	(15.115)	31.423	20.557
Flujo de Caja Operativo (FCO)	127.426	(149.370)	33.446	(105.923)	16.891
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	181	(201)	0	0	0
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	127.606	(149.571)	33.446	(105.923)	16.891
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(205.720)	73.040	133.002	150.209	74.985
Variación Neta de Deuda	75.681	69.855	(165.504)	(65.562)	(113.755)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(2.433)	(6.676)	944	(21.276)	(21.880)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	119.304	112.985	75.245	106.836	105.171
Variación de Ventas (%)	245,2	50,2	(29,6)	1,6	(13,4)
EBIT Operativo	(6.142)	(9.844)	(816)	9.179	2.250
Intereses Financieros Brutos	160	10.939	3.220	6.389	5.014
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	60.825	404.066	(5.975)	8.014	1.937

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Backlog: Proyectos en cartera
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

Anexo III. Características del instrumento

Valor representativp de deuda de Corto Plazo Clase 1

Monto Autorizado:	Por hasta USD 20 MM (o su equivalente en otras monedas)
Monto Emisión:	\$ 476.111.111
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	7 de marzo de 2019
Fecha de Vencimiento:	7 de marzo de 2020
Amortización de Capital:	100% a la fecha de vencimiento
Intereses:	Trimestrales
Cronograma de Pago de Intereses:	<p>Los VCP se encuentran garantizados incondicionalmente por SACSE Sociedad Argentina de Construcción y Desarrollo estratégico S.A. ("SACDE" o el "Avalista"), por medio de un aval (el "Aval") a ser otorgado en los términos del artículo 3 de la Ley de Obligaciones Negociables. El aval constituirá una obligación con garantía común, no subordinada incondicional del Avalista, y tendrá{a, en todo momento, el mismo rango de prelación respecto de todas las obligaciones no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras, del Avalista (salvo aquellas que la ley aplicable les otorgue otra preferencia) El Avaes instrumentará mediante la firma del Avalista, en tal carácter, del/los certificado/s global/es a ser depositado/s en Caja de Valores S.A. ("Caja de Valores)</p>
Destino de los fondos:	n/a
Garantías:	n/a
Opción de Rescate:	n/a
Condiciones de Hacer y no Hacer:	n/a
Otros:	n/a

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*), en adelante FIX, realizado el **27 de junio de 2019**, confirmó en la **Categoría BBB+(arg)** la calificación de emisor de largo plazo.

La perspectiva es **Estable**.

Asimismo, confirmó en A2(arg) la calificación de corto plazo a los títulos:

- VCP clase 1 por hasta USD 20 MM

Categoría BBB(arg): "BBB" en escala nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondeo y Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Fuentes de Información

- Balances auditados de Creaurban hasta el 31-12-2018.
- Auditor externo: Abelovich, Polano & Asociados S.R.L..
- Prospecto borrador de emisión de VCP clase 1 y 2

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.